

学校编码 :10384

分类号 :_____密级_____

学 号 :9815026

UDC_____

学 位 论 文

中国汽车行业浅析

China Automobile Industry Analysis

曾 挺 毅

指导教师姓名：沈艺峰 教授

申请学位级别：硕 士

专 业 名 称：工商管理(MBA)

论文提交日期：2004 年 8 月

论文答辩日期：2004 年 9 月

学位授予单位：厦 门 大 学

学位授予日期：2004 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2004 年 月

中文摘要

完整的公司价值分析包括宏观经济分析、行业分析和公司分析。行业分析主要通过对行业环境、行业需求分析、行业供给分析、行业竞争优势比较分析及行业企业获利能力分析，为公司投资价值分析长眼，以行业的眼光去判断公司，去发现投资价值和投资机会。

我国汽车行业在国民经济持续稳定增长、国民收入持续提高的宏观经济环境下得到较快的发展。汽车行业正处于重要的发展机遇期，市场需求的井喷式增长为以三大集团为核心的国内汽车生产企业产销量大幅度提高、生产体系调整、产业结构调整提供了良好的机遇。这也将是确保我国汽车行业企业在未来几年内整体呈现良好的发展态势的优势所在。但在我国汽车行业的发展过程中仍然必须面临生产体系有待健全、生产成本低、自主开发能力差、市场环境不够规范、汽车行业上市公司赢利虽逐年增长但三大集团核心资产尚待整合、消费和服务环境还需要进一步改善等劣势。同时，国外汽车生产及服务企业对国内汽车生产及服务企业的威胁也越来越近。随着新的国家汽车产业政策的实施，能否把握市场机遇，能否利用资本市场的纽带整合优化企业结构，以及能否从旧体制的包袱中解脱，“在运动中瘦身”将是我国汽车生产企业面临的首要课题。这也将是我们在对单个汽车行业企业进行公司投资价值分析中首先必须评估和分析的着眼点。

关键词：汽车；行业；分析。

Abstract

A complete value analysis of a company requires the analysis of macro-economy, industry and the company itself.

The industry analysis tries to evaluate company and identify investment values & opportunities from the analysis of:

- (a) Industry environment / General conditions of the industry;
- (b) Supply & demand within the industry;
- (c) Competitions within the industry and;
- (d) Profitability of companies in the industry;

China automobile industry prospered due to continued growth of national economy and the increase of per-capital income. All automobile manufacturers (especially car-makers) have experienced a rapid growth in both sales and output. The auto-industry has entered an important growth stage. Domestic manufacturers, led by three major groups, have increased their output to meet the market demand. The rapid market growth in demand for automobiles also provided an opportunity for the manufactures to restructure & optimize their production facilities and management systems. The improvement will ensure their success in the near future.

However, these domestic manufacturers are still weak in overall competitiveness compared with foreign players in terms of:

- (a) Incomplete product range & parts supplies;
- (b) Unit cost of production higher than international average;
- (c) Lack of independent R & D capability;
- (d) Unregulated market environment;
- (e) Problems in corporate structure;

The corporate structure of the three groups needs to be improved, despite their recent profitability. The threat has become real for the international

competitors, both in automobile production & services, to enter China market sooner than expected.

The government has announced its latest directive for the national auto-industry. It is our point of view that successful manufacturers are those who can seize market opportunities, take advantage of the capital market to fund their growth, optimize their corporate structure, re-make themselves from the old and outdated system. And that is the basis of our investment value analysis for the national auto-industry.

Key Words: Automobile; Industry; Analysis.

目 录

第一章 行业分析的内容和意义	1
一、公司投资价值分析.....	1
二、行业研究的内容和意义.....	1
三、行业环境和基本面分析.....	2
四、需求分析.....	4
五、供给分析.....	5
六、行业特征分析.....	5
七、获利能力分析.....	7
第二章 中国汽车行业的环境分析	11
一、汽车行业政府政策状况.....	11
二、公路建设与城市交通.....	15
第三章 中国汽车行业的基本情况	19
第四章 中国汽车市场的需求预测	24
一、汽车市场的基本特点.....	24
二、影响我国汽车市场总需求的相关因素.....	24
三、轿车市场需求分析.....	30
四、载货汽车需求预测.....	34
五、客车市场需求预测.....	38
第五章 中国汽车行业的供给分析	41
第六章 汽车行业上市公司获利能力案例分析	43
一、数据选取.....	43
二、分析方法.....	45
三、分析结论.....	45
第七章 结论与对策	51
一、结论.....	51
二、对策.....	53
参考文献	56

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 行业分析的内容和意义

一、公司投资价值分析

完整的公司投资价值分析包括宏观经济分析、行业分析和公司分析。在公司投资价值分析中，首先进行的是宏观经济分析，它着重于宏观经济环境和经济增长的分析；接下来是行业分析，对宏观经济环境下行业产品的需求和供给状况、增长趋势、价格和获利能力的现状和变化进行分析；最后在此基础上，对行业内的公司进行分析和价值判断。

二、行业研究的内容和意义

行业研究在公司投资价值分析中的作用主要在于为公司投资价值分析长眼：以行业的眼光去判断公司，去发现投资价值和投资机会。企业和所在行业之间的关系是点和点所在面的关系，企业的价值取决于企业的现在和未来收益，而行业的现状和发展趋势在很大程度上决定了行业内企业现在和未来收益，行业的经营基本特征和规律，则是行业内企业经营所必须遵循的，同时它也能标示行业内企业核心竞争力的体现，行业内企业竞争优势比较的着重点。

行业分析主要包含两个方面，一是行业环境和基本面分析，这方面分析包括：行业类型分析、外部因素分析、行业需求分析、行业供给分析、获利能力分析。通过行业分析，就能认识和了解行业内公司的经营环境和背景，是公司分析和价值分析判断的基础。二是行业经营特征分析：包括行业经营特征、行业的产业链和价值链及构成的分析，揭示行业内企业的经营规律和竞争优势的具体体现。

三、行业环境和基本面分析

针对公司价值分析和行业环境和基本面分析包括：行业类型、外部因素分析、需求分析、供给分析、获利能力分析等。

（一）行业类型分析

行业分类一般有两种方式：按行业生命周期分类和按行业对经济周期的反映分类。

最通常的行业类型的划分是依据行业的生命周期，它反映了一个行业的活动和发展趋势。生命周期理论将一个行业的开始到消亡划分为四个阶段：引入期、成长期、成熟期和衰退期。引入期，产品能否被市场接受和行业的经营策略均不明朗，这一时期行业风险大失败的可能性也大；成长期：产品被市场接受，销售收入和利润快速增长；成熟期：产品已被大多数潜在购买者接受，行业的增长趋于平缓；衰退期：市场及技术的变化使行业的产品逐渐被替代，市场对产品的需求逐渐减少。

而第二种分类方法更适合证券投资分析：依据行业对经济周期的反映来划分行业类型。因为经济的增长不是直线式，而是循序渐进的。经济周期一般经历繁荣或持续增长时期；然后进入衰退时期，在这一时期，经济增长放缓或停止增长；接着进入恢复时期，它是下一个经济繁荣期的前奏。不同的行业对经济周期的反映不同，在经济周期的每个阶段，都会有一些行业经营和效益好于另一些行业，根据行业对经济周期的不同反映，可将其划分为增长型（Growth）、被动型（Defensive）和循环型（Cyclical）三个类型。

一个增长型的行业一般能独立于经济周期性的变化，并且以高出经济增长较大幅度的增长成长。甚至在经济的衰退时期，行业的销售收入和盈利能力仍能保持较大幅度的增长。例如，计算机软件、生物制药等高新技术产业。

在经济周期的变化过程中，被动型行业的经营都处于稳定的发展状态；经济增长时期，行业经营业绩增长，经济衰退时期，行业也可保持一定的利润，被动型行业通常是（按生命周期分类的）成熟型行业。例如：1）公共事业的电和煤气行业，2）食品行业。

循环型行业收益的变化趋势遵循经济周期的变化方向。这一行业因经济的增长而获得丰厚的利润，因经济的衰退而蒙受损失。这类行业获利的运行轨迹与经济周期的轨迹以更夸张的形态相吻合。

通过后一种分类，就可以根据经济周期的变化来判断行业的变化和发展趋势，进而判断行业内企业的现在和未来的收益。

（二）外部因素分析

任何一个行业都不是在真空中存在和发展。众多外部因素，对行业的销售和赢利都会产生重要的影响。行业分析，除考虑经济变量对行业运行的影响、行业的生命或商业周期所显示发展趋势外，作为行业研究的扩展，行业分析还应考虑非纯经济变量以外的外部因素对行业的影响。

外部环境因素分析的一个基本假设是：行业的外部环境变化的历史会重演。这样人们就会根据这些外部环境的变化历史来预测未来，从而准确分析和预测这些外部因素及其变化对行业的影响，进而预测和判断行业的变化趋势。

外部因素主要包括：技术状况、政府政策社会因素、人口统计对行业的影响、国外经济环境的变化对国内的影响。关于外部因素对行业影响的分析和研究，主要集中于这些因素对行业未来几年发展趋势影响的判断和分析，更理想的是能给出这一趋势的数量预测。

技术因素的分析主要关注行业的生存分析。一项新的技术发明所推出的新产品可能成为现有产品的替代品，而淘汰现有产品，进而使生产这类产品的行业或其中的企业生存受到威胁。而另一面就是它能增强某一行业

的竞争力和扩展发展空间。当然技术因素和新技术发明给行业所带来的影响是双方面的，有正面或负面影响。

政府的税收、法律、政策及其变化会影响每一个行业。特别是我国的经济体制仍处于不断完善和深化市场机制，在建立符合市场经济的制度体系的过程之中，对现行制度的变革和完善、新的法规和新制度的建立，都会对一些行业的经营格局和经营方式产生深远的影响和深刻变化，这种影响和变化就很可能使现行制度的受益者，成为新制度的牺牲品，而代表未来发展方向但受制于现行制度经营主体，很可能是新体制的受益者。通过对法规、政策及变化对行业经营和竞争格局影响和由此产生的变化做出及时分析和准确判断，就可发现行业内的一些投资机会或规避投资风险。

社会因素主要考虑生活方式和时尚的变化，考虑这些因素及变化对消费的影响，进而分析这些因素对相关行业的影响。而人口统计是与人口有关的各种指标的科学分析和准确的统计。人口统计中的各种关于诸如人口的地域分布、年龄分布和收入状况等统计指标，是一些相关行业的投资分析的基础数据。特别是一些人口统计数据及特征的发展趋势，往往能从中推断出一些行业的发展趋势。

同时，随着全球经济一体化的深入和进程的加快，随着我国加入 WTO 成为世贸组织的一员，国内市场相关产品和行业的经营对国外经济和市场的变化愈来愈敏感，国际环境特别是国际市场的变化对行业经营的影响。

四、需求分析

宏观经济环境、行业经营周期和外部因素分析，目的在于估计未来对行业产品的需求。通过寻找对行业销售有特别影响的宏观经济变量，尽快发现行业相关产品的销售收入和一些经济变量的强相关关系；通过按行业所处行业生命周期的位置进行分类，也可以提供预测未来需求的一个构架；而外部因素分析，一类是比较容易预见的稳定的外部因素，另一类是

易变的外部因素,这些预测需求的不确定性因素及其它分析将直接影响对行业产品需求的定量预测和趋势判断。

而对需求的更深入和更精确的分析,就来自行业客户的分析,这样就可以明白需求的生产,谁在买,为什么买。

预测行业产品的需求总量是十分有用的,而通过顾客分析,了解全行业销售收入的来源则更重要。每一个行业都要服务于成千上万个顾客,要想估计每个顾客的需求是不可能的。而通过对客户的认识,对客户群体分类,就可将行业市场分成若干个子市场,这就能对子市场(需求)的分析集中在少数几个重要的影响(需求)因素上,而提高分析的准确性,通过逐个分析这些市场,就能构造行业相关产品总的需求。

五、供给分析

在分析需求的同时,别忘了分析需求的另一面—供给,也就是行业本身。供给分析主要是给出有效供给的一个基本描述。一般而言,对影响供给的因素的分析及供给的理性预测是十分困难的,这样行业分析就假定供需是平衡的,以对需求的判断来预测供给。

而有的分析则是在一些特定情形下对供给直接做出判断。同行业中仅有几个主要竞争对手,则只需对这几个企业的产出做出分析,就可以得出供给的预测。还有一些则需根据行业本身的经济特征,例如,对利润率较低而运输费用又较高的产品,经营这类产品的行业就可以不考虑进口对供给的影响,或只需考虑运输半径内的企业的产能和产出。

六、行业特征分析

公司投资价值分析的一个重要内容,就是分析比较行业内企业的竞争优势。

因资料收集原因,本文未对中国汽车行业特征进行分析,特此说明。

任何行业都有各自的经营规律,任何一个行业都有几个关键的成功要素。通过行业特征,行业的产业链或价值链及构成的分析,就可以揭示行业的经营规律和关键的成功要素,而这些经营规律和关键的成功要素恰是分析比较行业内企业竞争优势的着重点。

企业竞争优势和获取利润的关键是为客户创造超过其成本的价值,价值就是客户愿意支付的价格。如果用 P 、 p 和 c 分别表示企业产品或服务的价值、销售价格和成本,则企业增强竞争优势和获取利润的关键就是增长 P/c 的比值,将 P/c 分解成另一个表达形式,就可以更清楚的认识这一点。

$$P/c = P/p \times p/c \text{ ----- 公式(1)}$$

在右边等式中:如果 $P/p \geq 1$, 顾客就获得超值价值,比值愈大,顾客获得超值价值就愈多,产品在顾客中的声誉就愈好,这就愈有利于产品现在和未来的销售,如果企业这一比值高于竞争对手,产品的声誉就高于对手,其在抢占市场中就会处于有利地位。另一方面,企业只有当 $p/c > 1$ 时,才能获利,比值愈大,企业的获利能力才愈强。而企业只有努力提高 P/c 值,才能同时提高 P/p 和 p/c 的比值,才能使企业获得眼前和长远的利润。

企业所有的经营努力,就是提高 P/c 的比值,而企业竞争优势的体现就是提高 P/c 比值能力。企业经营特色,也正是在提高 P/c 的比值方面有别于其他企业的经营方式和手段,企业提高上述比值或形成竞争优势主要的经营方式和手段。企业提高上述比值或形成竞争优势主要途径:一是成本领先;二是标新立异。而企业成本领先和标新立异所采取的具体方式,则由行业特征、行业的产业链和相应的价值链及其构成左右。

不同的行业,企业竞争优势的体现方面不同。行业分析能为企业竞争优势的比较和分析提供基点和依据,而准确地认识和理解行业的产业链和价值链及构成,是识别企业竞争优势的前提和基础。

在分析行业的一般经营规律和特征的同时，也可以对行业领先者（企业）的经营与管理特色和竞争优势进行重点分析，从中发现代表行业未来发展趋势的一些经营和管理方法。

七、获利能力分析

（一）投资分析的目的

投资分析的目的之一是发现高成长和高利润行业，行业收入和利润上升或下降的转折点。行业的投资机会，则最重要的是发现行业收入和利润上升的转折点。发现行业收入和利润下降的转折点，则有利于规避投资风险。通过供给与需求的分析和预测，就可以预测和判断行业的未来利润。一般而言，如果行业产品的供给和需求同时增长，行业的收入和利润就处于增长趋势，而如果是同时下降的则行业的收入就应处于下降趋势。一个行业要投资扩大产能或增加供给的关键是能否有获利。

行业的收入和利润在很大程度上依赖于产品的价格，而影响产品的价格主要因素是：产品市场的划分方式；行业集中度；行业进入的难易程度；产品主要投入要素的价格变化。

一般而言，对于大多数行业，产品的市场是按产品品牌知名度、产品的声誉、产品的服务来划分，特别是产品的质地差别不大的行业更是如此。这些划分要素，往往也是产品价格的决定因素之一。在以品牌划分的市场，名牌产品的价格一般要比其他产品高出一定的幅度。

产业集中度也是行业产品价格及变化规律的一个重要决定因素。产业集中度高的行业，往往能阻止价格的波动。假设市场供需平衡，行业内的主要参与者就有追求垄断行为的动机，他们可以通过一些方式来达到高于均衡价格水平的协议价格。

与产业集中度较高的行业相对应的，是进入壁垒低而容易进入的行业。这一行业的价格形成则符合完全竞争模式下的价格规律。因此，行业进入的难易，就决定了行业内企业的获利能力以及企业之间差异的大小。

决定行业赢利能力的另一个重要方面是相关产品的生产和经营成本。每一个行业都在很大程度上依赖于一个、二个关键的投入要素，这些要素价格往往是行业产品成本的主要构成要素，而它们价格的变化将严重影响行业产品的生产成本和利润，一些时候全行业可通过提高价格来抵消这些要素价格提高所造成的成本增加（如民航提高票价以抵消国际市场航油涨价），而更多的时候则是由竞争的压力而保持原有价格，进而造成全行业收入和利润下降。因此，行业内关键投入要素价格的变化，是影响行业内相关产品的生产成本、价格和利润的重要因素，也是行业获利能力及行业分析的重要内容。

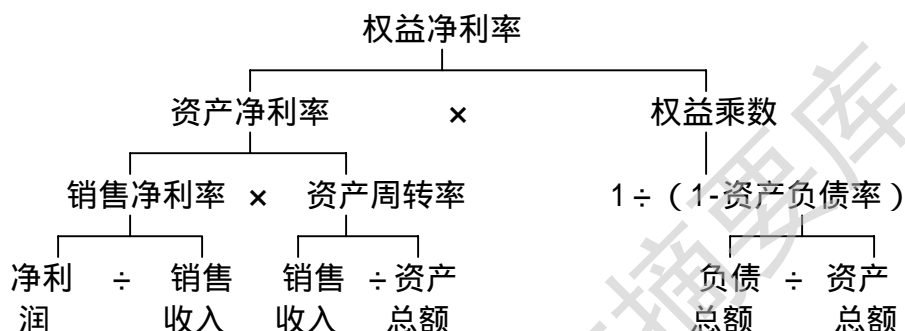
归纳起来，供求关系、成本因素和价格变化是行业利润和未来赢利的关键因素。一个获利能力差的行业就没有资金和实力为行业的发展和繁荣招募高素质人员及实现对员工的承诺，也没有充足的资金用于研究与开发，这一行业也就不可能成为投资对象。投资分析的研究目的：一方面是发现高利润行业，另一方面也要避免向低利润行业的投资。

（二）投资分析的方法——杜邦分析体系

杜邦分析体系（Du Pont Analysis System），简称杜邦系统，又称为杜邦分析法，它是利用各主要财务指标间的内在联系，对企业财务状况及经济效益进行综合系统分析评价的方法，因其最初由美国杜邦公司成功运用，所以叫杜邦分析体系。该体系以权益净利率（ROE）为龙头，以资产净利率为核心，重点揭示企业获利能力及前因后果，杜邦分析体系是采用金字塔形结构，以杜邦分析图的方式将企业的偿债能力分析、资产管理分析、盈利能力分析等指标按其内在联系加以排列，从而系统、直观地反映

出企业的财务状况和经营成果的总体面貌，其组成如图 1 所示：

图 1 杜邦分析基本结构图



杜邦分析中几种主要财务指标关系为：

权益净利率=资产净利率×权益乘数-----公式（2）

资产净利率=销售净利率×资产周转率-----公式（3）

权益净利率=销售净利率×资产周转率×权益乘数---公式（4）

从公式可看出，决定权益净利率高低的因素有三个方面：销售净利率、资产周转率和权益乘数。权益乘数、销售净利率和总资产周转率三个比率分别反映了企业的负债比率、盈利能力和资产管理比率。经过这样分解之后，可以把权益净利率这样一项综合性指标发生升降的原因具体化，定量说明企业经营管理中存在的问题，比一项指标能提供更明确的、更有价值的信息。

杜邦分析体系具有如下特点：

（1）以联系为基础

杜邦分析体系是以财务指标之间的内在联系为基础建立起来。其中，权益净利率与资产净利率和权益乘数之间，资产净利率与销售利润率和资产周转率之间，就存在着这种联系，因而成为杜邦分析体系建立的重要依据。

（2）核心指标综合性强

杜邦分析体系以一个综合性最强的指标——权益净利率作为分析体系的中心指标，其他财务指标都是通过不同数量关系与其联系起来，权益净利率反映企业所有者投资资本的获利能力，说明企业筹资、投资、资产运营等各项财务活动的效率和效益，不断提高权益净利率是企业经营者、所有者及债权人等利益相关者都十分关心的指标，杜邦分析体系以权益净利率为核心指标，重点揭示企业获利能力及其前因后果。

（3）全面直观

杜邦分析体系全面、直观地揭示了权益净利率的影响因素。首先，权益净利率的高低与销售净利率有关。因此，必须扩大销售，增加销售收入，加强成本控制，提高销售净利率；其次，权益净利率的高低还与资产管理的好坏密切相关，在较高的资产周转速度下，无需过多的资产投入，便可获取较高的盈利，这相当于节约了资产；最后，它还表明了合理适度地负债经营对企业的盈利的重要性，稳定的资本结构是企业稳妥健康发展的基本要求，但适度有效的增加举债额度，能使企业获得财务杠杆利益。通过这样的分解，能全面、直观地揭示影响权益净利率这一综合指标发生升降变化的原因。

（4）层次性

杜邦分析体系是一个多层次结构的指标体系。杜邦分析体系是对企业财务状况进行自上而下的综合分析，它通过几种主要的财务指标之间的关系，可以了解企业财务状况的全貌以及各项财务分析指标间的结构关系，查明各项主要财务指标增减变动的影响因素及存在的问题，从而提供解决财务问题的思路和财务目标的分解、控制途径。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库